

経済為替ニュース

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED FX NEWS

第2264号 2015年06月15日 (月曜日)

《 big swings ahead ? 》

機内アナウンスメント風に言うと、「暫く強い揺れが予想されますので、十分ご注意下さい」といったところだろうか。「暫く」がどの程度の期間を意味するかは不明だし、揺れ具合も正確には予測できないが、「利上げ期入りに特有の波乱」に加えて、今週、来週は「ギリシャのデフォルトの危機」が具体化する。

まず直近の動きがあるギリシャ問題を取り上げると、今朝のFTのネット紙面で一面トップだった「Greek default fears rise as ‘11th-hour’ talks collapse」という記事がよく最新情勢を伝えている。「ぎりぎりの日曜日の交渉は決裂。ギリシャのデフォルト危機は高まった」と。先週はIMFの交渉団が交渉の席を蹴っただけで、この日曜日にはトロイカサイドから「この提案は不適切です」と言われたギリシャ側の交渉団が、「やってられない」とばかりに交渉の席を蹴っただけ。

トロイカサイドが「(ギリシャ側の最新提案は) 不適切」と判断したのは、一番要求している年金の引き下げなどが含まれていないため。しかしそれはギリシャのチプラス政権にしてみれば選挙公約であって、最も引込めがたい部分である。FTにはギリシャ側のスポークスマンの以下の言葉が引用されている。「According to a Greek government official, the new Athens counterproposal included no new cuts in public sector pensions or increases in taxes on electricity — positions that have been rebuffed by creditors for weeks.」

対するトロイカ側のスポークスマンの発言は「“Greek movement [is] not discernible,” said a senior eurozone official. “I think they do not want a solution.”」というものだ。「not discernible」というのは、「そもそも認められない」という意味である。そこに「I think they do not want a solution」(私は、ギリシャが解決策を欲しているとは思えない) が加わる。その結果、国庫がカラになる中で月末の15億ユーロの支払い期限が迫っているのに、それを返済するために当てにしているトロイカからの72億ユーロの融資が認められない、という状況。

戦前の事だが、「欧州情勢は複雑怪奇」という日本の外交史に残る言葉がある。もしかしたら双方は「ゲームを演じている」可能性もある。何せギリシャの最高責任者は「ゲームの理論」が専門の学者だ。しかし、このゲームはマーケットが注目する中でのもので、それを考えればあまり悠長にゲーム展開を楽しむ余裕はないはずだ。実際にギリシャの銀行

からは膨大な金額のギリシャ人の預金が国外に流出している。それを承知でギリシャの交渉団は席を立った。

もしギリシャがデフォルトを避けることが出来るとしたら、今週後半に開かれる EU 財務相会合が最後のチャンスではないか、と見られている。月末というギリシャサイドの返済期限、空っぽになっている国庫の状況を考えると、今週後半には期限まで 2 週間を切るわけで、その後は実際の対処が不可能になる。ギリシャ破綻の可能性は今までもずっと指摘されてきた。しかしいよいよ時間的に「その可能性が大きい」という前提で世界中の金融関係者が動かなければならない週になったと言うことだ。だから先週末の欧州、米国株は下げた。

怖いのはルー米財務長官が言うところの「事故」だ。リンクの中で一番弱いのは恐らくギリシャの金融システム、銀行組織だろう。ただでさえ「預金の引き出し」で経営が脆弱になっているのに、そこに「資金調達の不能」が生じれば一発でいくつかの金融機関が破綻する危険性がある。国の破綻よりも先に来る金融機関の破綻は、過去の例を見ても世界の金融市場にとって「大きなリスク要因」となる。

あまりにも長く話題になってきたが故に、マーケットが若干の不感症、想像力不足になっている可能性が高い。しかし今週は「それが現実のものとなるのかどうか」がかなり鮮明になる。ということは予想外の大きな株価水準の訂正（一時的にせよ）、外国為替市場におけるリスク・アバースの動きが予想されるということだ。

《 watch two central bankers 》

今週はこれも週後半だが、二人の中銀トップの発言が注目される。どちらも金融政策決定会合後の記者会見の形で行われる予定。イエレン FRB 議長、それに黒田日銀総裁のそれ。

まずイエレン議長の記者会見は、彼女が「 I think it will be appropriate at some point this year to take the initial step to raise the federal funds rate target and begin the process of normalizing monetary policy. 」と言った後に、二つの重要な米経済統計が出て、アメリカ経済が去年と同様に再び勢いを取り戻していることを示した後だけに、「声明の内容」と同時に「声明発表後の記者会見」が注目される。

恐らく政策変更はない。声明で注目されるのは声明第一パラに必ず入っているその時点での「FRB としての景況判断」だ。前回、つまり 4 月末開催の FOMC の声明はのっけから「economic growth slowed during the winter months」でスタートしており、直近の雇用統計と小売売上高を見ればこの表現は確実に変わってくると予想される。しかし「利上げ」が「(彼女の) “願望” であり、一種の “直感”、または “危機感” であるにしても、「米景気が本当に冬場の低迷から抜けたのか」はまだ確認するに時間がかかる。また「(FRB が掲げる) マーケットとの対話路線」からしても、「今回での直接的な利上げ」はまずないだろう。マーケットはイエレンの言う「at some point this year」が「いったいつなのか」を一生懸命探ろうとするだろう。FRB の利上げは議長だけが決めるわけではないので、そこで

注目されるのは「Appropriate pace of policy firming: Midpoint of target range or target level for the federal funds rate」という一覧表だろう。9月末、または12月末のFFレートを委員達がどう予想しているか。

先週週央の黒田日銀総裁の発言の真意を尋ねるには、金曜日の引け後の総裁会見は絶好の場と受け止める向きが多い。衆院での「(実効為替レートから見れば) さらに円安に振れることはありそうにない」という発言。これについては、色々な見方がある。「今まで円安を推奨してきたのに、立場を変えたのか」とか、「いや“実効為替レート”と言っているところがミソで、実は円安歓迎の立場を変えてない、とか。

しかし筆者は最初にこの発言を聞いたときに考えたことを、今でも変えていない。それは「日銀としても125円を急速に駆け上がり、130円が視界に入るような円安は好ましくないと思っている」ということだ。この手の発言は、その発言が出たときのマーケット環境(ドル・円相場のレベル)と、日々変わる日本とアメリカ両国政府を取り巻く環境を考えれば比較的容易に理解できる。

まず黒田発言の以前にも、125円を上回る円安は日本の当局として望ましく思っていないであろうことは、麻生さんの「荒い動き」発言の繰り返しから見えていた。125円以上の円安は、TPPで重要な局面に差し掛かっているアメリカのオバマ政権にとって「神経に障る水準」だ。オバマ大統領はTPPを巡ってなかなか与党からの反対でファスト・トラック(包括的交渉権限)を認めて貰えないが、130円に向かうような円安がオバマ政権にとって頭痛の種になることは日本政府として分かっている筈だ。それは麻生さんも黒田さんも共有しているだろう。彼等の考えとしては、ドル・円は120~125円のレンジか、120円をちょっと下回るくらいのドル・円水準が望ましいと考えていると忖度される。

「黒田総裁は円安論者だ」というのは固定観念だと思う。重要なのはレベルだ。確かに黒田総裁総裁は財務省時代に強烈な円高阻止の介入を行った。榊原さんの下にいたときも、財務官であったときも。しかしその時は「極端な円高」だったからだ。黒田さんが日銀総裁になったときも、円は確か100円前後でまだ高かった。そこからのプロセスで、「日本経済にとっても円安は基本的にプラス」という発言をするのは当然だ。しかし125円のドル・円相場を「極端な円高」という人はいないし、為替相場は常に相対的なものであるので、日本と同じように他の国々(ドル・円で言えばアメリカ)も利害関係を持っている。

G7の首脳宣言も「Finally, we will also continue to monitor financial market volatility in order to address any emerging systemic risk that could arise.」と述べている。この文章は付け足したように首脳宣言に入っている。125円を通過して「さらに130円も」と期待した方が「望み過ぎ」だったと言える。周囲への気配りという以上に、急激な円安は日本の輸入物価を著しく上げて、それはそれで経済情勢を不安定化する。だから筆者は、黒田さんの発言は「意図したマーケット沈静化」措置と見ている。

《 depending on the situation 》

ただしあえて記者会見の場で黒田さんが「125 円以上の円安は困る」などと言うわけがない。もしかしたら国会の場での発言以上に、記者会見の場では見解をオブラートに包む可能性が高い。通貨担当当局者がマーケットに対してしなければならないのは、「常に疑心暗鬼にさせておく」ということだ。「意図を聞きたい」というマーケットサイドの希望は分かるが、案外微妙な発言になる可能性もある。ただしドル・円が今のレベル（123 円台）でなく万が一 125 円台を超える円安だったら、発言がより明確になる可能性がある。要するに「状況次第」だろう。

- - - - -

今週の主な予定は以下の通り。

- | | |
|------------------|---|
| 0 6 月 1 5 日（月曜日） | 月例経済報告 インド卸売物価 ユーロ圏 4 月貿易収支 米 6 月ニューヨーク連銀景気指数 米 5 月鉱工業生産 米 6 月 NAHB 住宅市場指数 |
| 0 6 月 1 6 日（火曜日） | 4 月対米証券投資 5 月マンション市場動向 オーストラリア中銀理事会の議事録 英 5 月消費者物価 独 6 月 ZEW 景気予測指数 米 5 月住宅着工 米 FOMC（～17） 世界最大級のゲーム展示会「E3」 |
| 0 6 月 1 7 日（水曜日） | 5 月貿易統計 5 月訪日外国人数 15 日時点の給油所の石油製品価格 マレーシア 5 月消費者物価 英イングランド銀金融政策委員会議事要旨 米 FOMC の結果発表 米 FRB イエレン議長が会見 |
| 0 6 月 1 8 日（木曜日） | 金融政策決定会合 中国 5 月主要 70 都市新築住宅価格 インドネシア中央銀行の金融政策決定会合 ニュージーランド 1～3 月期 GDP スイス中銀が政策金利を発表 ノルウェー中銀が政策金利を発表 |

ユーロ圏財務相会合
米5月消費者物価
米新規失業保険申請件数
米1~3月期経常収支
米6月フィラデルフィア連銀景気指数
米5月コンファレンスボード景気先行指数
06月19日(金曜日) 米5月半導体製造装置BBレシオ
5月電力需要実績
5月粗鋼生産
5月百貨店売上高
金融政策決定会合の結果発表
黒田日銀総裁会見
EU財務相理事会

《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。沖縄は梅雨明けしましたが、本州の大部分は梅雨入り後の最初の週末。当然ですが湿度が高くなっている。不快な季節の始まりですが、皆様には体調にはお気をつけ下さい。女子のワールドカップが始まって、なかなか面白い。日本が強いので。確かに後半バタバタです。しかしあまり順調に行くよりは選手の気持ちも引き締まって良いのでは。

- - - - -

ところで最近気づいたことがあるのです。それは「ホテルが増えている」ということ。自分が住んでいる東京で一番はっきりと気がつくのですが、多分大阪や京都でもその傾向はあるのだらうと思う。まず気がついたのは赤坂地区。毎週金曜日の朝にはTBSのラジオ番組「スタンバイ」があるのですが、赤坂通りを溜池寄りに一本入った道に京王プレッソインというホテルが正に完成しつつあるのを発見しました。今までホテルなんかなかった場所だし、名前も余り知らないホテルだった。

しかし調べたら首都圏に既に結構あちこちある。最近東銀座にも発見した。晴海通りを銀座から築地に向かう右側にある。「京王プレッソイン」の他にも「東急ステイ」というホテルも増えている。これは四谷でつけた。これも調べると首都圏には非常に数が多い。どちらのホテルにも私は泊まったことがないが、急激に増えていると言うことは泊まる人が多いと言うことなのでしょう。私が気づいている以上に、都内で、そして全国で新しいホテル・チェーンの登場が始まっているのかも知れない。

一昨年に年間1000万人の大台に乗った海外の観光客の数は、今年はまだ2000万に接近しているわけだから、「ホテル不足は深刻」になっているはずで、それが既にビジネスの世界では「ホテルの増加」「部屋数の増加」に繋がっているのだと思う。そう言えば先日、大阪

のタクシーの運転手さんが言っていた。「わしらが知らないホテルが一杯出来ていて、中国の人達はどうやって調べているのか、そこに行ってくれと言われるんです」と。

「タクシーの運転手さんが知らないホテル」って、新しく出来たか、小さく出来たかのどちらかでしょう。大きく、大々的に開業したのならタクシーの運転手さんが知らないということはない。もの凄い数の観光客を受け入れるに当たっては、日本はまだ課題が多い。街の表示の問題、港湾施設の不備などなど。しかししっかりビジネスに繋がる部分では徐々に不足分は満たされつつあるようです。

それでは皆様には良い一週間を。

《当「ニュース」は三井住友トラスト基礎研究所主席研究員の伊藤(E-mail ycaster@gol.com)の相場見解を記したものであり、三井住友信託銀行の見通しとは必ずしも一致しません。本ニュースのデータは各種の情報源から入手したのですが、正確性、完全性を全面的に保証するものではありません。また、作成時点で入手可能なデータに基づき経済・金融情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。投資に関する最終決定はお客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。》